

达仁堂（600329）2024年三季度报点评

工业稳健运行，扬帆营销 2.0

事项:

- 公司公告 24 年前三季度收入、归母净利、扣非净利 56.1、8.0、7.7 亿元，同比变化-3.1%、-6.3%、-8.9%，其中 3Q24 收入、归母净利、扣非净利同比-3.4%、+7.7%、+2.5%。

评论:

- 工业稳健增长，商业有所下滑。**2024 年前三季度，公司工业板块收入完成 35.9 亿元，同比增加 4.3%，商业板块收入完成 23.3 亿元，同比减少 14.5%。公司坚定推进“三核九翼”大品种战略，坚持以学术化、专业化推广为重点，同时创新营销模式，利用 B2B、B2C、O2O 等互联网模式拓宽营销渠道，积极推进线上线下销售一体化。
- 营销架构 2.0 版本逐步落地，成效值得期待。**1) 营销引领：公司对健康科技营销平台深度赋能，提升专业化指导，紧密对接市场需求，加速行政向市场经营转型。2) 专业化运营：构建医疗、零售、创新三大事业部，强化渠道专业性。3) 渠道下沉：医疗与零售事业部设 5 大及 9 大区，推行分公司制，深入城市。通过“626”工程，精选 2000 家连锁药店，再优选 626 家（含 18 万家药店），聚焦南方市场。计划组建 600 人推广团队，覆盖 6 万家药店，目标三年内 10 个重点品种全面覆盖 18 万家药店。
- 财务指标表现稳健。**1) 3Q24 毛利率同比上升 6.5pct 至 46.6%；3Q24 净利率 8.6%（同比+1.1pct）；2) 3Q24 销售费率同比上升 4.2pct 至 27.0%，管理费用率同比上升 0.9pct 至 6.6%，主要系本期品牌建设费、咨询费、职工薪酬同比增加，同时同期公司对未达到解锁条件的限制性股票进行了回购，冲回了摊销费用所致；财务费率同比提升 0.4pct 至 0.4%。
- 投资建议：营销架构持续升级，维持“推荐”评级。**我们预计公司 24-26 年归母净利润为 10.4/12.2/14.5 亿元，同比增速为+5%/18%/18%，参考行业可比公司估值，给予公司 25 年 25x 目标 PE，对应目标价 39.8 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：核心产品销量不及预期，营销改革不及预期，政策波动的风险。**

主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	8,222	8,222	8,885	9,605
同比增速(%)	-0.3%	0.0%	8.1%	8.1%
归母净利润(百万)	987	1,038	1,225	1,447
同比增速(%)	14.5%	5.2%	18.0%	18.1%
每股盈利(元)	1.28	1.35	1.59	1.88
市盈率(倍)	26	25	21	18
市净率(倍)	3.9	3.8	3.7	3.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

推荐（维持）

目标价：39.8 元

当前价：33.24 元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：高初蕾

邮箱：gaochulei@hcyjs.com

执业编号：S0360524070002

公司基本数据

总股本(万股)	77,015.83
已上市流通股(万股)	56,586.81
总市值(亿元)	256.00
流通市值(亿元)	188.09
资产负债率(%)	41.17
每股净资产(元)	8.34
12 个月内最高/最低价	38.06/24.82

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《达仁堂（600329）2023 年三季度报点评：业绩短期承压，看好长期增长》

2023-11-02

《达仁堂（600329）2023 年中报点评：业绩符合预期，混改成效持续释放》

2023-08-17

《达仁堂（600329）2022 年报点评：业绩符合预期，混改后轻装上阵》

2023-04-03

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,125	2,920	3,304	3,751
应收票据	52	277	223	185
应收账款	2,173	2,005	2,200	2,439
预付账款	76	59	64	69
存货	1,567	1,476	1,516	1,544
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	559	538	687	686
流动资产合计	6,552	7,275	7,995	8,675
其他长期投资	13	13	13	13
长期股权投资	882	882	882	882
固定资产	1,048	1,079	1,062	1,043
在建工程	386	555	723	892
无形资产	318	326	339	353
其他非流动资产	1,031	1,032	1,033	1,034
非流动资产合计	3,678	3,887	4,052	4,216
资产合计	10,230	11,162	12,047	12,892
短期借款	82	102	123	143
应付票据	511	500	589	585
应付账款	615	637	648	675
预收款项	0	0	0	0
合同负债	146	146	157	170
其他应付款	1,419	1,419	1,419	1,419
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
其他流动负债	456	723	777	838
流动负债合计	3,233	3,531	3,717	3,833
长期借款	241	845	1,376	1,904
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	111	111	111	111
非流动负债合计	352	956	1,487	2,015
负债合计	3,585	4,487	5,204	5,849
归属母公司所有者权益	6,601	6,650	6,842	7,069
少数股东权益	45	25	1	-26
所有者权益合计	6,645	6,675	6,843	7,043
负债和股东权益	10,230	11,162	12,047	12,892

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	688	1,175	848	1,058
现金收益	1,083	1,126	1,310	1,526
存货影响	-137	91	-40	-28
经营性应收影响	87	31	-74	-135
经营性应付影响	-42	11	100	23
其他影响	-302	-84	-447	-328
投资活动现金流	-569	-337	-295	-294
资本支出	-139	-341	-302	-301
股权投资	-122	0	0	0
其他长期资产变化	-307	4	7	7
融资活动现金流	-834	-43	-168	-318
借款增加	69	625	551	549
股利及利息支付	-877	-1,029	-1,213	-1,433
股东融资	3	3	3	3
其他影响	-29	358	491	564

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,222	8,222	8,885	9,605
营业成本	4,604	4,325	4,536	4,735
税金及附加	79	76	83	90
销售费用	2,126	1,970	2,162	2,379
管理费用	382	777	813	850
研发费用	185	185	200	216
财务费用	-16	-27	-31	-32
信用减值损失	-23	-23	-23	-23
资产减值损失	-72	-72	-72	-72
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	308	308	308	308
其他收益	22	24	25	28
营业利润	1,097	1,154	1,361	1,608
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1,095	1,152	1,360	1,606
所得税	127	133	157	186
净利润	969	1,019	1,203	1,420
少数股东损益	-18	-19	-22	-26
归属母公司净利润	987	1,038	1,225	1,447
NOPLAT	955	995	1,175	1,392
EPS(摊薄) (元)	1.28	1.35	1.59	1.88

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-0.3%	0.0%	8.1%	8.1%
EBIT 增长率	14.8%	4.2%	18.1%	18.5%
归母净利润增长率	14.5%	5.2%	18.0%	18.1%
获利能力				
毛利率	44.0%	47.4%	49.0%	50.7%
净利率	11.8%	12.4%	13.5%	14.8%
ROE	14.9%	15.6%	17.9%	20.5%
ROIC	21.3%	19.7%	20.7%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	35.0%	40.2%	43.2%	45.4%
债务权益比	6.6%	15.9%	23.6%	30.7%
流动比率	2.0	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	95	91	85	87
应付账款周转天数	52	52	51	50
存货周转天数	117	127	119	116
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.35	1.59	1.88
每股经营现金流	0.89	1.53	1.10	1.37
每股净资产	8.57	8.63	8.88	9.18
估值比率				
P/E	26	25	21	18
P/B	4	4	4	4
EV/EBITDA	21	21	18	15

医药组团队介绍

组长、首席分析师：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席分析师：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

医疗器械组组长、高级分析师：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

中药和流通组组长、高级分析师：高初蕾

中国科学院理学博士，曾就职于华泰证券，2023 年所在团队获得机构投资者 All China 评比第二名，2024 年加入华创证券。

分析师：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

分析师：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

分析师：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张良龙

中国科学技术大学生物科学学士，复旦大学生物化学与分子生物学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊威

西澳大学生物化学与分子生物学学士，悉尼大学会计学和商业分析硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：段江瑶

帝国理工学院生物科学学士，伦敦大学学院细胞生物学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：赵建韬

北京大学硕士，2024 年加入华创证券，研究方向为中药、流通、药房。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
招莉	销售经理		zhaoli1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522